

业绩平稳增长，创新能力持续拓展

—— 康辰药业年报及一季报点评

2026年04月23日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季度报，2025 年全年实现营业收入 9.15 亿元，同比增长 10.87%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 293.13%；扣非归母净利润 1.62 亿元，同比增长 420.51%。2026 年第一季度公司实现营业收入 2.15 亿元，同比增长 1.35%；归母净利润 4721 万元，同比增长 6.10%；实现扣非归母净利润 4607 万元，同比增长 4.94%。
- 表观业绩大增，营销转型成果显著：**公司 25 年表观利润增长较快，一方面主要是上年同期计提“密盖息”资产组商誉减值影响所致，另一方面公司营销转型由单一联盟模式转变为以自营模式主导、联盟体系协同发展的双轮驱动格局，核心产品“苏灵”收入增长较快（25 年收入 6.68 亿元，同比增长 13%），密盖息海外业务实现增长。费用方面，25 年去年销售费用率为 46.96%，同比下降 3.84pcts，26 年一季度为 37.92%，环比继续下降 7.92pcts，管理费用率为 15.16%，研发费用率 5.67%，费用控制较好。利润率方面，公司 25 年总体销售净利率为 18.51%，销售毛利率为 89.92%，净利率恢复较为明显，未来公司营销和效能持续提升，抗风险能力进一步增强。
- 研发管线纵深突破，核心品种持续推进：**目前公司正在推动 ZY5301（金草片）的上市注册申请；KC1036 正在积极扩展联合 PD-1 等一线治疗晚期食管鳞癌以及其他实体瘤的临床，单药治疗晚期胸腺癌以及二线食管癌的关键 III 期临床试验也已经获得 CDE 批准，目前已入组超过 350 例受试者入组；KC1086 作为全球首个进入临床试验阶段的 KAT6/7 双靶点小分子抑制剂，已于 2025 年 8 月启动 I 期临床试验，并成功获得美国 FDA 的新药临床研究默许；早研项目 KC1101、KC5827 通过公司立项，持续筑牢公司创新研发体系，自主创新核心竞争力得到显著提升。
- 投资建议：**公司转变营销方式，业绩实现较快增长，且持续大力推广创新产品研发，长期投资价值凸显，我们预计公司 2026-2028 年收入 9.89/10.60/11.30 亿元，归母净利润 1.79/2.10/2.43 亿元，EPS 为 1.13/1.32/1.53 元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**新药研发不及预期风险、销售不及预期风险、产品集采降价风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	915	989	1,060	1,130
收入增长率%	10.87	8.09	7.20	6.54
归母净利润(百万元)	166	179	210	243
利润增长率%	293.13	7.99	16.96	15.85
分红率%	33.22	118.09	146.88	0.00
毛利率%	89.92	90.63	90.79	90.86
摊薄 EPS(元)	1.04	1.13	1.32	1.53
PE	34.56	32.00	27.36	23.62
PB	1.79	1.80	1.83	1.70

康辰药业（股票代码：603590）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孙怡

☎：

✉：sunyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524010001

市场数据

2026年04月23日

股票代码	603590
A 股收盘价(元)	36.07
上证指数	4,093.25
总股本(万股)	15,901
实际流通 A 股(万股)	15,822
流通 A 股市值(亿元)	57

相对沪深 300 表现图

2026年04月23日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】公司深度_康辰药业_首次覆盖：创新持续升级，积极探索新领域

PS	6.27	5.80	5.41	5.08
----	------	------	------	------

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,396	1,515	1,478	1,531
现金	333	456	385	886
应收账款	272	295	320	0
其它应收款	76	39	41	0
预付账款	9	8	8	0
存货	54	57	65	0
其他	651	660	659	645
非流动资产	2,699	2,527	2,452	2,348
长期投资	1,025	1,025	1,025	1,025
固定资产	313	300	268	217
无形资产	833	783	730	687
其他	528	419	429	418
资产总计	4,095	4,041	3,930	3,878
流动负债	459	466	478	263
短期借款	253	253	253	253
应付账款	31	73	76	0
其他	175	139	148	9
非流动负债	139	139	139	139
长期借款	54	54	54	54
其他	85	85	85	85
负债总计	599	605	617	402
少数股东权益	285	242	173	93
归属母公司股东权益	3,211	3,195	3,141	3,384
负债和股东权益	4,095	4,041	3,930	3,878

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	116	264	238	502
净利润	169	136	141	163
折旧摊销	36	107	111	112
财务费用	7	0	0	0
投资损失	-18	-12	-15	-16
营运资金变动	-108	-56	-20	269
其他	28	88	22	-26
投资活动现金流	44	56	-45	-1
资本支出	-53	43	-61	-17
长期投资	76	0	0	0
其他	21	12	15	16
筹资活动现金流	-17	-196	-263	0
短期借款	112	0	0	0
长期借款	4	0	0	0
其他	-134	-196	-263	0
现金净增加额	143	123	-71	501

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	915	989	1,060	1,130
营业成本	92	93	98	103
税金及附加	11	11	12	12
销售费用	429	455	488	520
管理费用	139	158	170	181
研发费用	52	119	138	147
财务费用	2	-7	-9	-8
资产减值损失	0	-13	-15	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资收益及其他	9	22	25	26
营业利润	203	169	175	201
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	14	9	9	9
利润总额	190	160	165	192
所得税	20	24	25	29
净利润	169	136	141	163
少数股东损益	3	-43	-69	-80
归属母公司净利润	166	179	210	243
EBITDA	229	260	267	296
EPS (元)	1.04	1.13	1.32	1.53

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	10.9%	8.1%	7.2%	6.5%
营业利润增长率	419.4%	-16.7%	3.3%	15.0%
归母净利润增长率	293.1%	8.0%	17.0%	15.9%
毛利率	89.9%	90.6%	90.8%	90.9%
净利率	18.5%	13.7%	13.3%	14.4%
ROE	5.2%	5.6%	6.7%	7.2%
ROIC	4.5%	3.5%	3.7%	4.1%
资产负债率	14.6%	15.0%	15.7%	10.4%
净资产负债率	17.1%	17.6%	18.6%	11.6%
流动比率	3.04	3.25	3.09	5.82
速动比率	2.58	2.80	2.64	5.27
总资产周转率	0.23	0.24	0.27	0.29
应收账款周转率	3.50	3.49	3.45	7.06
应付账款周转率	1.76	1.78	1.31	2.72
每股收益(元)	1.04	1.13	1.32	1.53
每股经营现金流(元)	0.73	1.66	1.50	3.16
每股净资产(元)	20.20	20.09	19.75	21.28
P/E	34.56	32.00	27.36	23.62
P/B	1.79	1.80	1.83	1.70
EV/EBITDA	25.04	21.50	21.23	17.45
PS	6.27	5.80	5.41	5.08

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021年就职于民生证券，2023年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程曦 0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901	lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋 021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖 010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn			